



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

矿端扰动持续， 期价维持宽幅震荡

氧化铝月报

2025/07/04



王梓铨（联系人）

☎ 0755-23375132

✉ wangzh7@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03130785

吴坤金（有色金属组）

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 月度评估

04 供给端

02 期现端

05 进出口

03 原料端

06 需求端

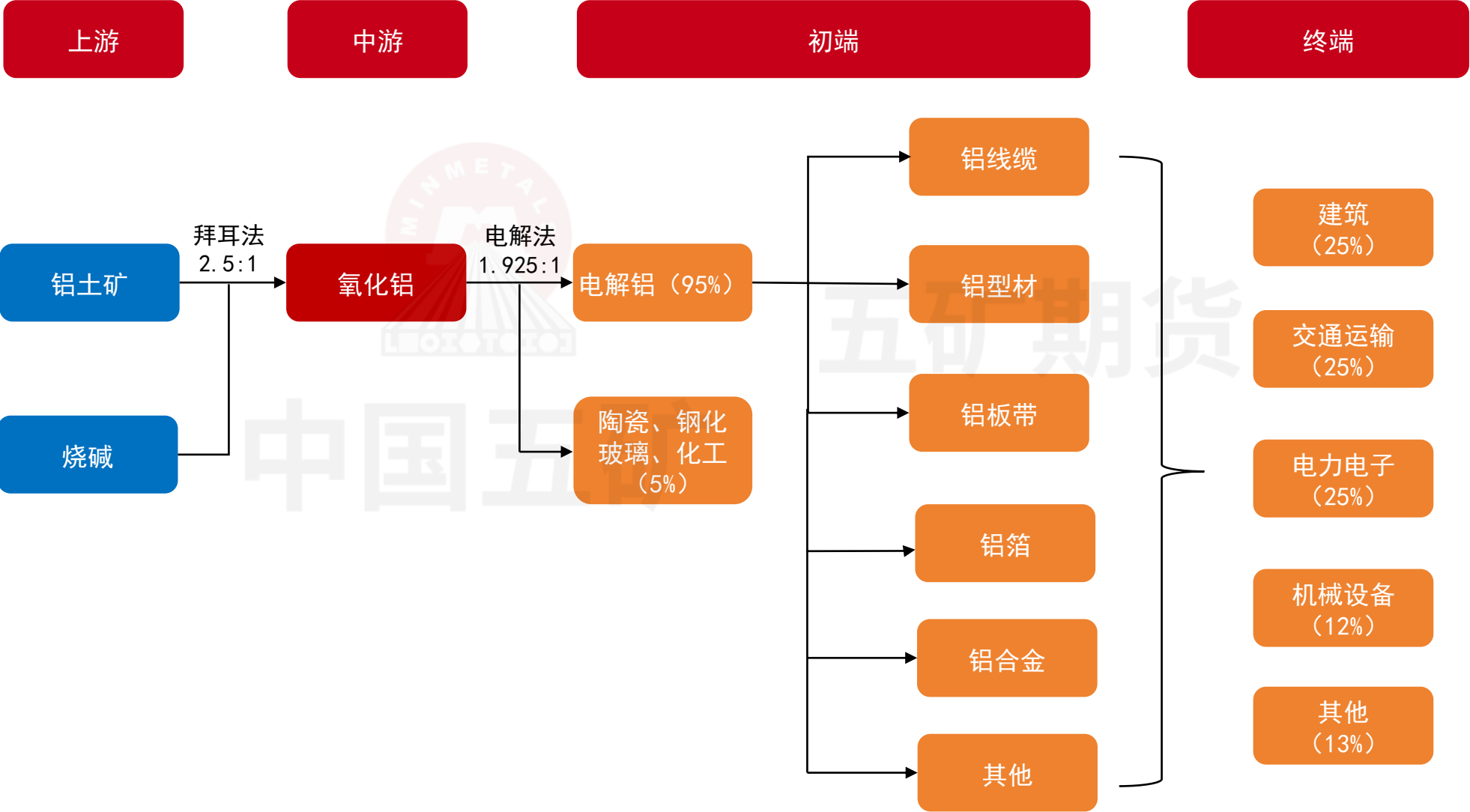
07 库存

01

月度评估

- ◆ **期货价格：**截止7月4日，月内氧化铝指数较6月3日价格累计上涨1.02%至3011元/吨。因几内亚“禁采风波”没有进一步发酵，氧化铝期价逐步回落。进入下旬，随着宏观情绪改善，商品整体走强，带动氧化铝期价企稳回升。7月2日，几内亚政府宣布创立铝土矿指数以增加国家税收，或将带动矿价重心上移，驱动氧化铝期价进一步上行。但中期氧化铝供需过剩格局仍难改，预计反弹空间有限。基差方面，本月基差逐步回落，截止7月4日，山东现货价格较氧化铝主力合约价格升水66元/吨。月差方面，连一和连三月差维持震荡，截止7月4日，连一和连三月差录得59元/吨。。
- ◆ **现货价格：**随着利润回升，前期检修产能逐步回归，氧化铝供应重回宽松，驱动6月氧化铝现货价格持续下行。
- ◆ **库存：**截止7月4日，氧化铝月内社会总库存累库8.8吨至388.2万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存和港口库存分别累库3.5万吨、去库4万吨、累库4.5万吨、累库4.8吨。氧化铝期货仓单较6月初去库10.54万吨至2.13万吨，上期所交割库库存去库11.97万吨至6.5万吨。

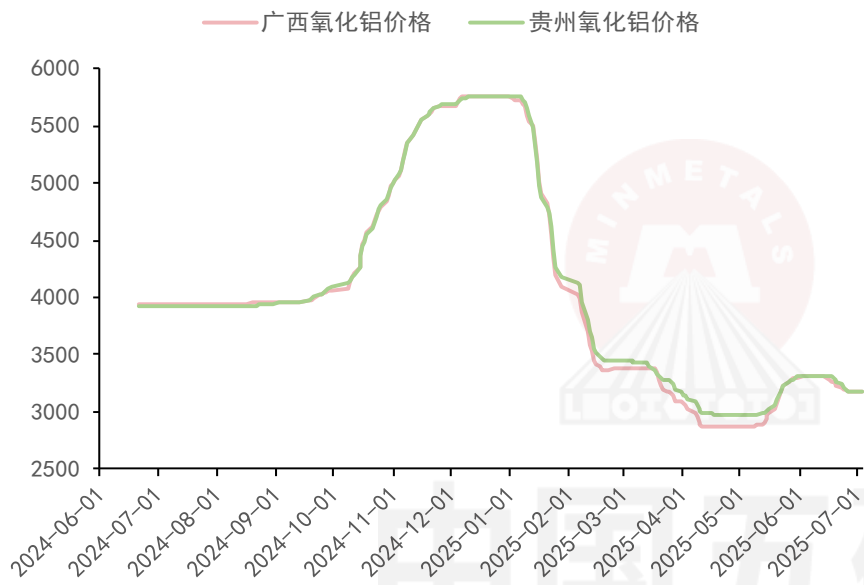
- ◆ **矿端：**国内铝土矿维持缓慢复产的趋势，随着进口矿石的大幅补充，各地区铝土矿价格高位下探。进口矿方面，几内亚AXIS矿区“限产事件”预计将导致6月后铝土矿供应减少，但当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍维持宽松。若假设AXIS矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的4000万吨下滑至2000万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响。7月2日，几内亚政府宣布创立铝土矿指数以增加国家税收，或将带动矿价重心上移，预计年内几内亚铝土矿CIF价格将维持在70-80美元/吨。
- ◆ **供应端：**运行产能方面，2025年5月氧化铝运行产能8460万吨，同比减少0.82%，环比增加0.12%，内陆氧化铝冶炼厂面临亏损，检修减产产能增多。进入6月，利润回暖驱动前期检修氧化铝产能逐步回归。
- ◆ **进出口：** 2025年5月氧化铝净出口14.03万吨，维持净出口，其中进口量由上个月1.07万吨增加至6.75万吨，出口量由26.29万吨下滑至20.78万吨。2025年前五个月合计净出口100.53万吨。5月出口窗口收缩，净出口减少，预计6月出口将进一步下滑。6月澳洲FOB价格大幅下跌6美元/吨至361美金/吨，进口盈亏录得-85元/吨，进口窗口关闭。
- ◆ **需求端：**运行产能方面，2025年5月电解铝运行产能4413万吨，较上月增加10万吨。开工率方面，5月电解铝开工率环比增加0.26%至96.99%。
- ◆ **总结：**矿价短期预计有一定支撑，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝期货价格仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，预计几内亚铝土矿CIF将维持在70-85美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为2700-3050元/吨，对应山西地区冶炼成本为3000-3300元/吨，建议结合整体商品市场情绪，逢高择机布局空单。国内主力合约AO2509参考运行区间：2800-3300元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险。



02

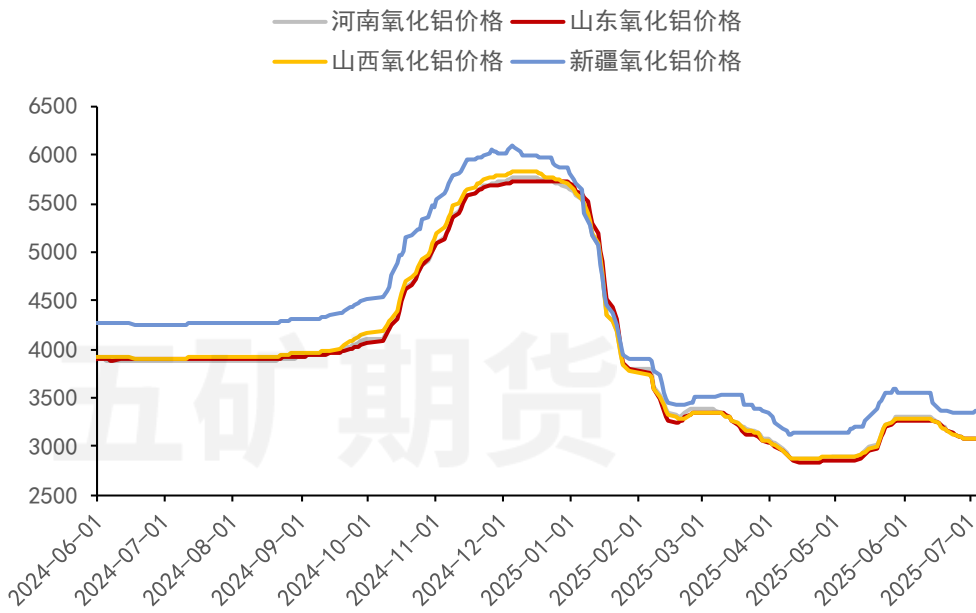
期现端

图1：南方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

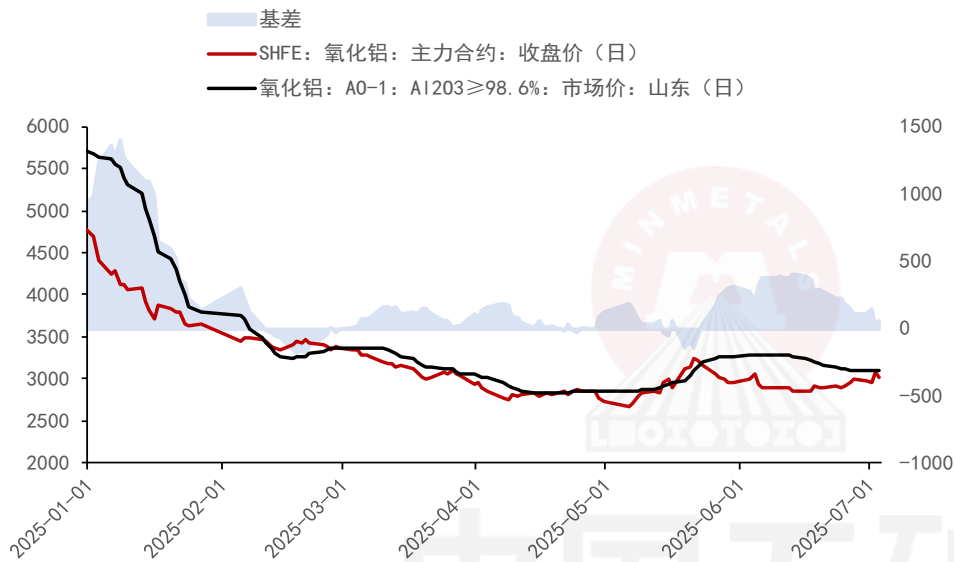
图2：北方氧化铝现货价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

随着利润回升，前期检修产能逐步回归，氧化铝供应重回宽松，驱动6月氧化铝现货价格持续下行。分地区来看，截止2025年7月3日，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别报3175元/吨、3175元/吨、3090元/吨、 3090元/吨、 3085元/吨、3360元/吨，较6月初相比，各地区现货价格分别大幅下跌125元/吨、130元/吨、220元/吨、180元/吨、205元/吨、200元/吨。

图3：氧化铝基差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

图4：氧化铝连1-连3价差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

期货价格方面，截止7月4日，月内氧化铝指数较6月3日价格累计上涨1.02%至3011元/吨。因几内亚“禁采风波”没有进一步发酵，氧化铝期价逐步回落。进入下旬，随着宏观情绪改善，商品整体走强，带动氧化铝期价企稳回升。7月2日，几内亚政府宣布创立铝土矿指数以增加国家税收，或将带动矿价重心上移，驱动氧化铝期价进一步上行。但中期氧化铝供需过剩格局仍难改，预计反弹空间有限。

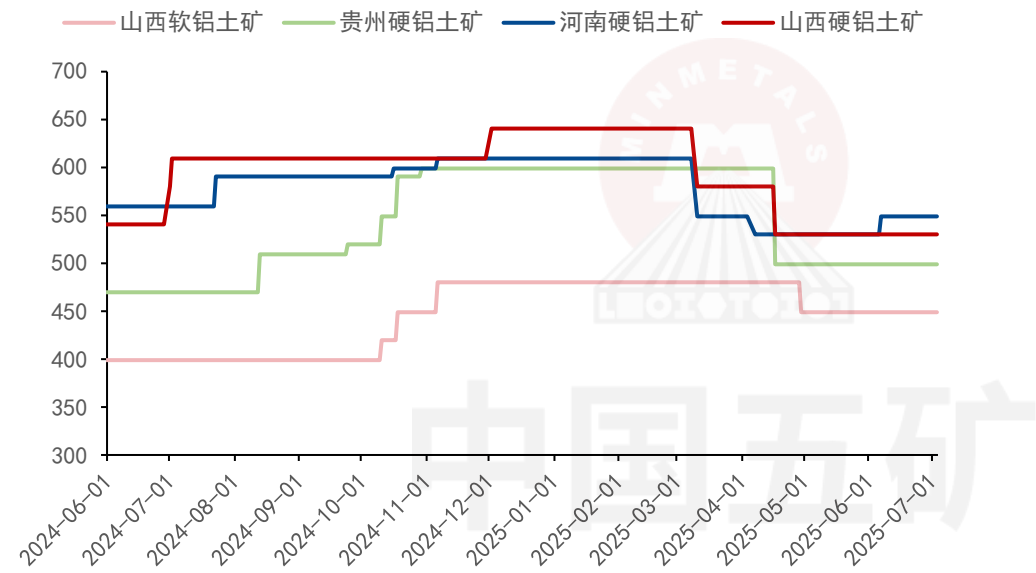
基差方面，本月基差逐步回落，截止7月4日，山东现货价格较氧化铝主力合约价格升水66元/吨。

月差方面，连一和连三月差维持震荡，截止7月4日，连一和连三月差录得59元/吨。

03

原料端

图5：国产铝土矿产量价格（元/干吨）

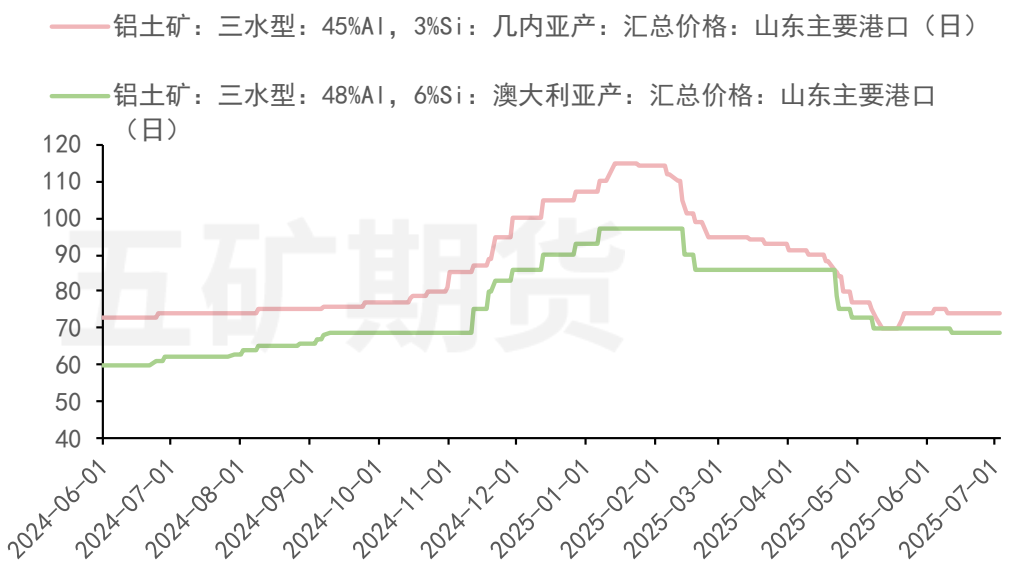


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

本月国产铝土矿价格维持不变。

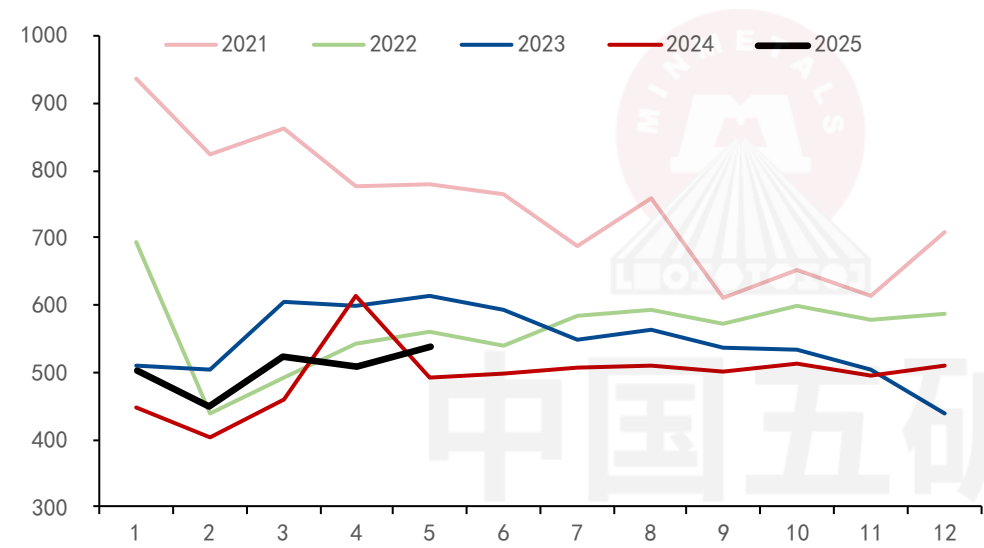
进口矿方面，截止7月4日，几内亚CIF维持74美元/吨，澳大利亚CIF维持69美元/吨，当前矿石库存仍充裕，短期矿价预计仍承压。几内亚AXIS矿区“限采风波”叠加雨季影响预计将导致7月后铝土矿供应减少，预计年内几内亚铝土矿CIF价格将维持在70-80美元/吨。

图6：进口铝土矿价格（美元/干吨）



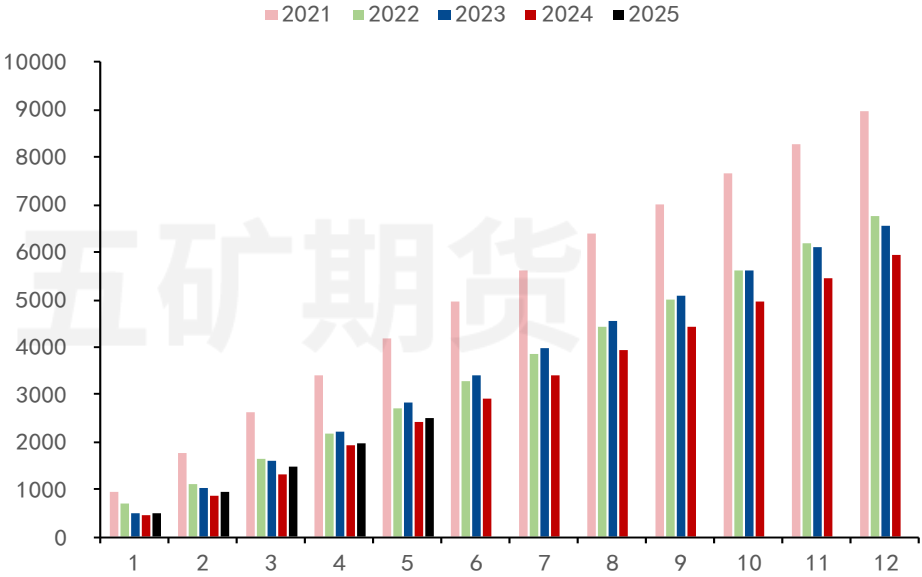
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图7：中国铝土矿产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

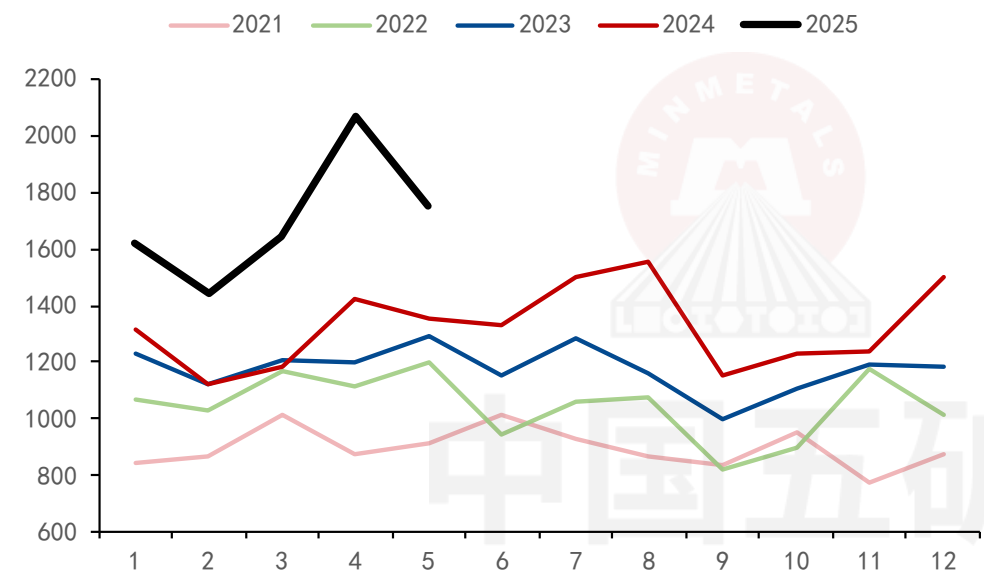
图8：中国铝土矿累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

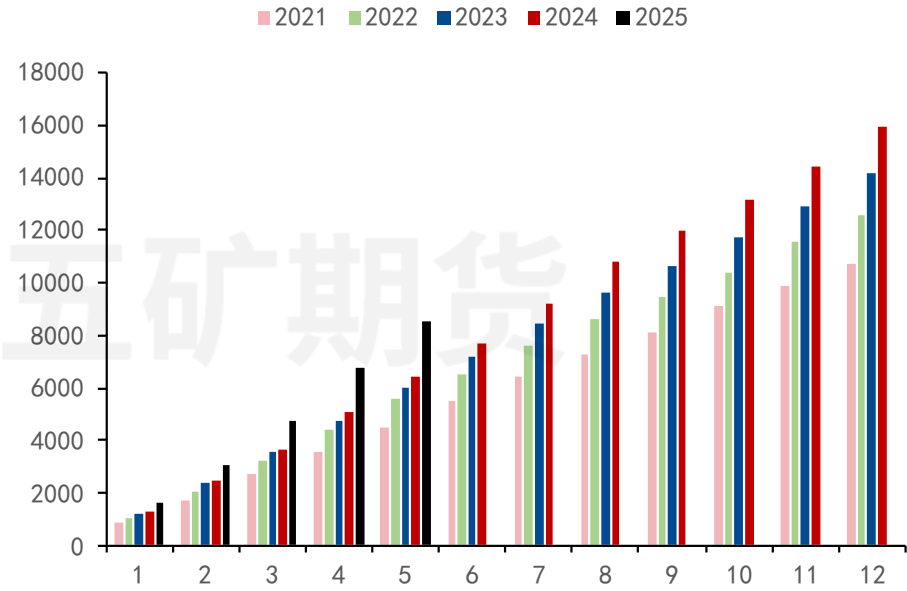
2025年5月中国铝土矿产量536.6万吨，同比增加9%，环比增加5.3%；2025年前五个月合计生产2520万吨，同比增加4.33%。

图9：中国铝土矿进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

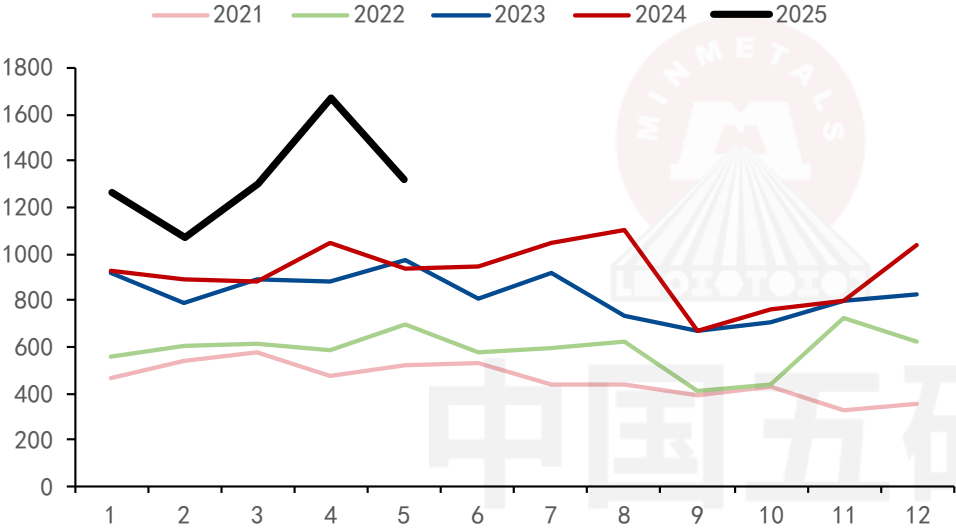
图10：中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

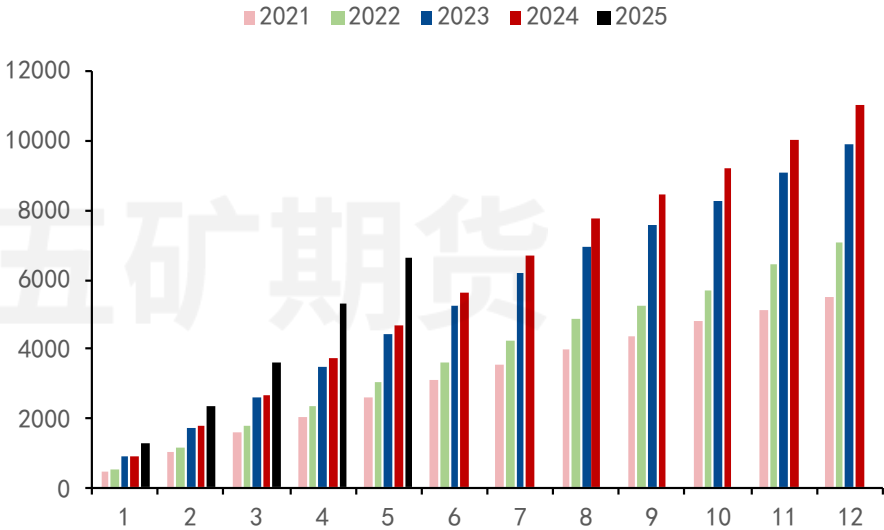
铝土矿进口方面，铝土矿进口方面，2025年5月铝土矿进口1751万吨，同比增加29.3%，环比减少15.32%；2025年前五个月合计进口8529万吨，同比增加33.23%。

图11：几内亚-中国铝土矿进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图12：几内亚-中国铝土矿累计进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

分进口国来看，2025年5月中国进口几内亚铝土矿1322吨，同比增加40.47%，环比减少20.97%。2025年前五个月累计进口6634万吨，同比进口增加41.76%。按照船期计算，7月后因几内亚AXIS矿区限采和雨季或将逐步走低，但预计全年矿石供应仍维持过剩。

铝土矿供需平衡表

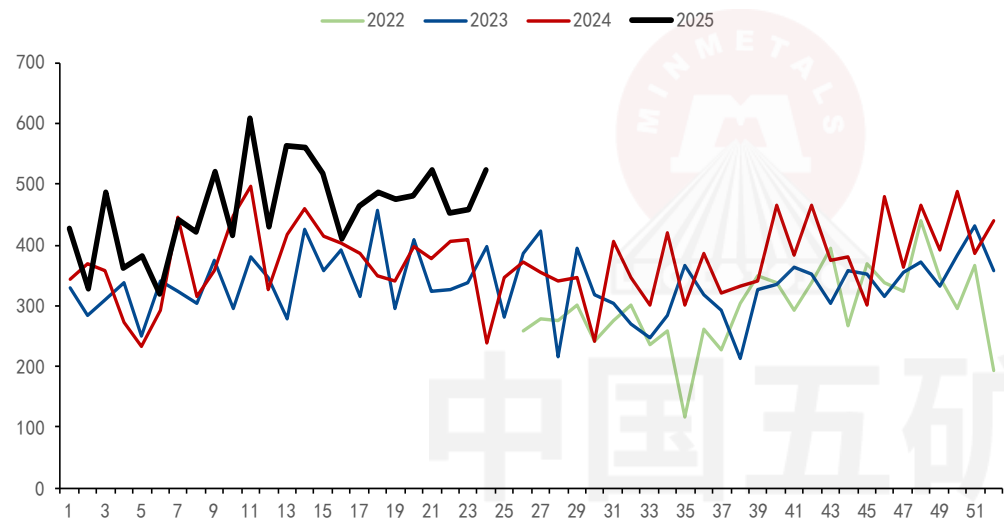
表1：2025年中国铝土矿供需平衡表（万吨）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月（E）	7月（E）	8月（E）	9月（E）	10月（E）	11月（E）	12月（E）	全年合计（E）
氧化铝运行产能	8713	9049	8772	8553	8650	8750	8850	8950	9050	9150	9050	8950	
氧化铝产量	740	719	745	703	710	719	752	760	744	777	744	760	8873
铝土矿总需求量	1887	1833	1900	1793	1811	1834	1917	1938	1897	1982	1897	1938	22626
国产铝土矿产量	503	448	523	510	537	510	510	510	510	510	510	510	6091
海外铝土矿进口量	1621	1441	1647	2068	1751	1500	1400	1400	1100	1250	1300	1350	17828
铝土矿总供应量	2124	1889	2170	2578	2288	2010	1910	1910	1610	1760	1810	1860	23919
铝土矿供需差	237	56	270	785	478	176	-7	-28	-287	-222	-87	-78	1293

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

2025年前五个月合计进口8529万吨，同比增加33.23%。主要原因是几内亚矿石新建项目持续放量叠加非主流国家增加矿石出口。根据船期和几内亚发运季节性推测平衡表，在AXIS矿区持续停运和事态没有进一步升级的条件下，预计7月矿石供应将初步转紧，9月和10月预计因雨季到港减少导致铝土矿大幅去库。若假设AXIS矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的4000万吨下滑至2000万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响。

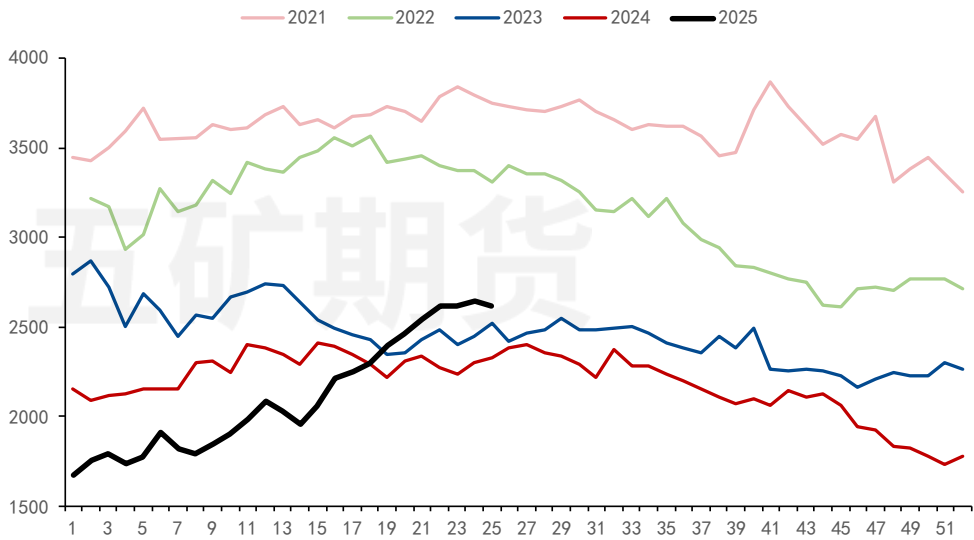
图13：全球主要国家铝土矿海漂库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

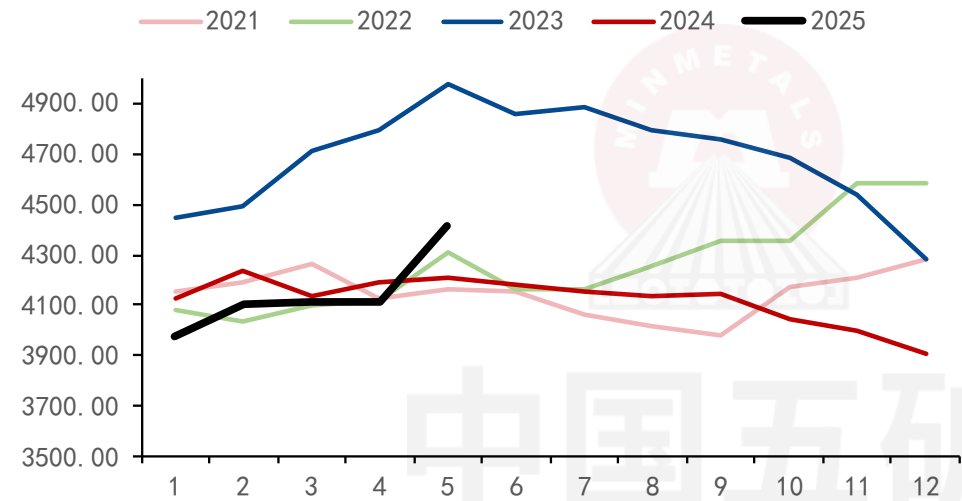
截止2025年7月4日，全球主要国家铝土矿海漂库存1540万吨，整体仍维持在近四年较高水平。中国铝土矿港口库存录得2729万吨，累库趋势有所放缓。

图14：中国铝土矿港口库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

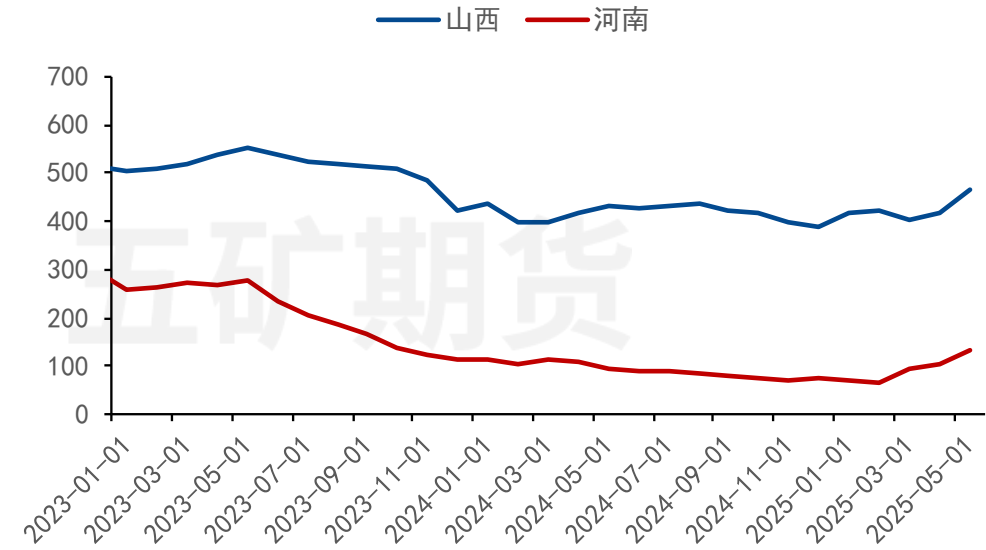
图15：中国铝土矿总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

铝土矿库存方面，5月中国铝土矿库存累库301万吨，总库存达4417万吨。
重点地区来看，5月山西铝土矿库存累库48万吨，河南地区累库29万吨。

图16：山西和河南铝土矿总库存（万吨）

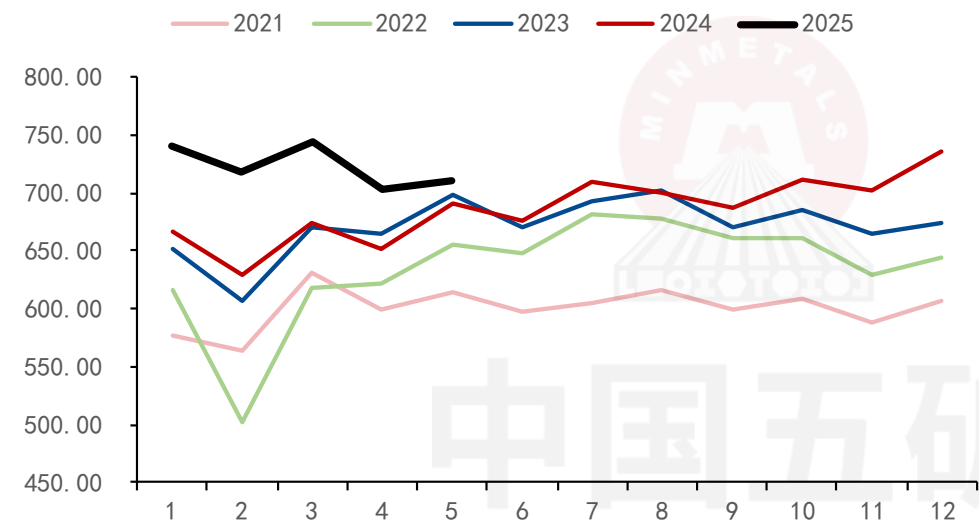


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

04

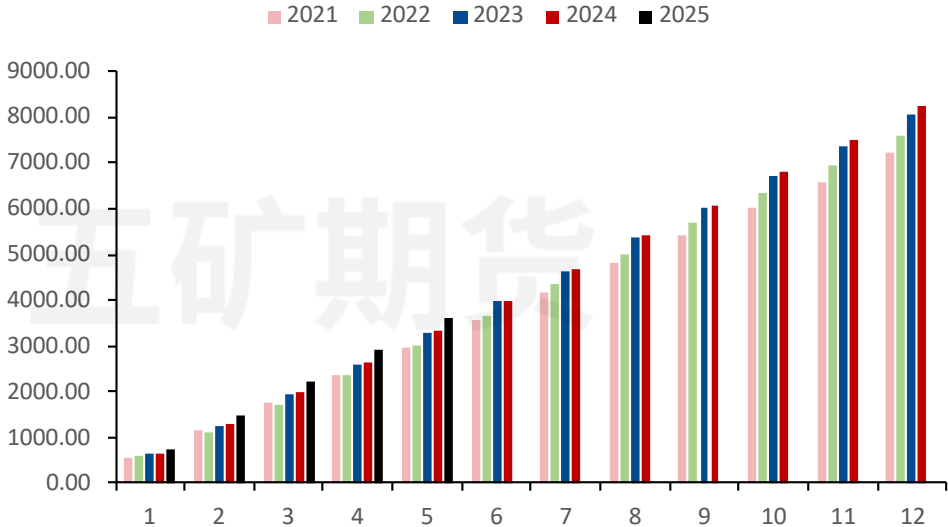
供给端

图17：中国氧化铝产量季节图（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

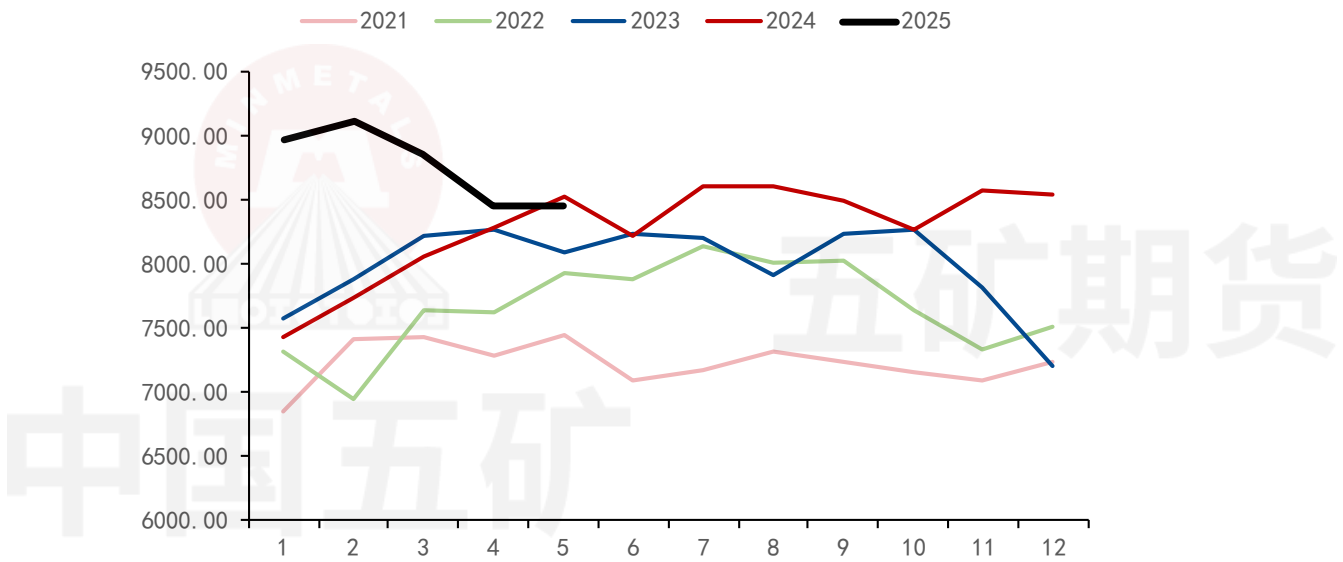
图18：中国氧化铝累计产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝产量方面，2025年5月氧化铝产量740.3万吨，同比增加7.06%，环比增加2.46%。2025年前五个月累计产量3666万吨，较去年同期同比增加10.66%。

图19：中国氧化铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2025年5月氧化铝运行产能8460万吨，同比减少0.82%，环比增加0.12%，内陆氧化铝冶炼厂面临亏损，检修减产产能增多。进入6月，利润回暖驱动前期检修氧化铝产能逐步回归。

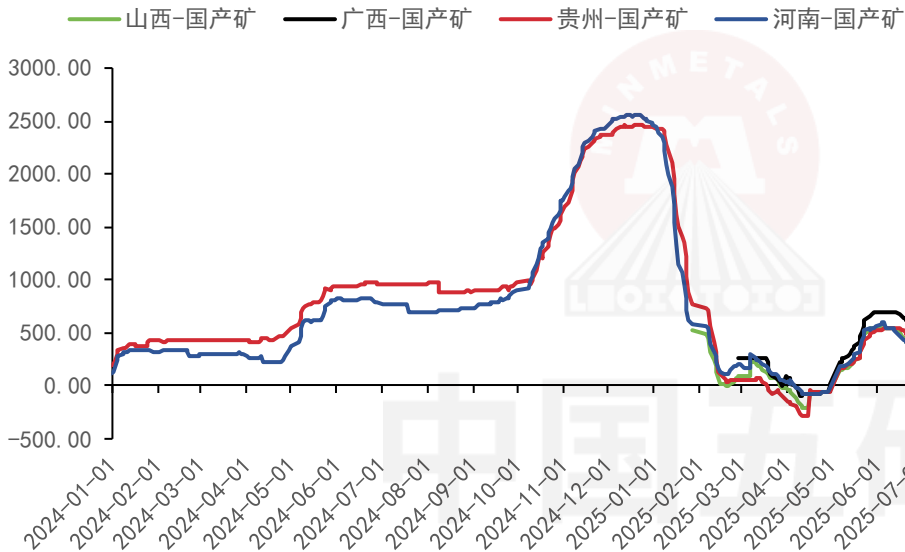
表2：2025年中国氧化铝新投产能（万吨）

区域	公司	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025合计
广西	华昇新材料	100	100	0	0	200
山东	魏桥沾化（置换项目）	100	100	0	0	200
河北	文丰钢铝	160	160	0	160	480
山东	创源新材料	0	100	0	0	100
广西	广西广投	0	0	200	0	200
广西	东方希望	0	0	0	100	100
山东	鲁北海生生物	0	0	0	50	50
重庆	重庆博赛	0	0	0	100	100
总计		360	460	200	410	1430

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

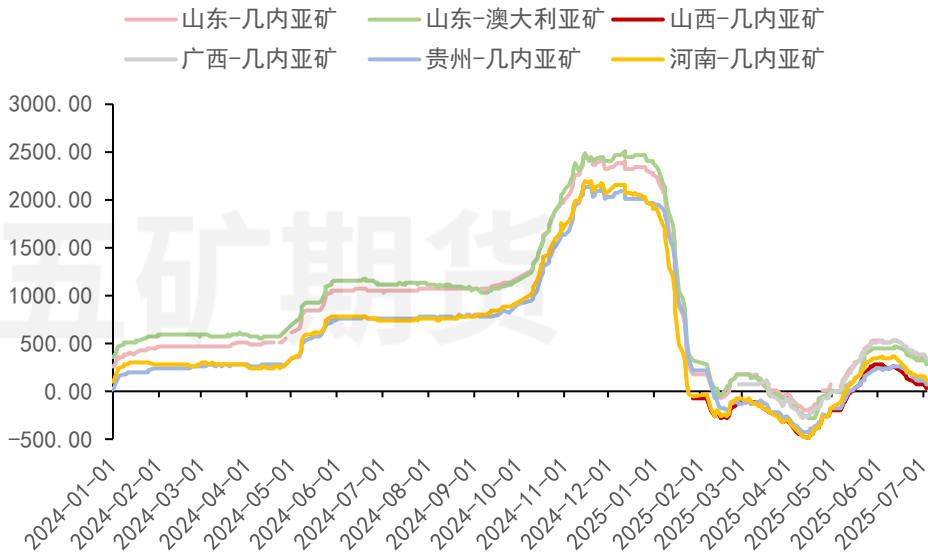
上半年项目均顺利投产并逐步释放产量，广西广投项目目前土建工程已完工，预计三季度将按期投产。四季度新增投产仍具不确定性，需持续关注政策变化和冶炼厂利润变动。

图20：使用国产矿冶炼利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图21：使用进口矿冶炼利润（元/吨）



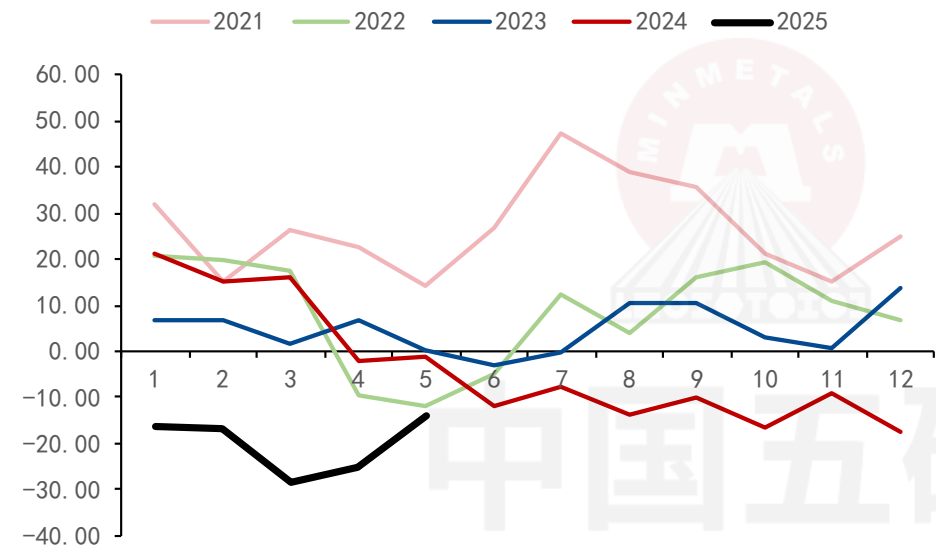
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

氧化铝现货价格下探，氧化铝厂利润收缩。根据7月4日氧化铝现货价格测算，广西地区凭借较低的本地国产矿价格，当前生产利润可达420元/吨；依靠沿海优势及较低的液碱价格，山东地区使用澳矿和几内亚矿利润分别为285元/吨和324元/吨。内地氧化铝厂运输港口进口矿成本约为100元/吨，经测算，山西地区和河南地区使用几内亚矿可实现利润24元/吨和111元/吨。

05

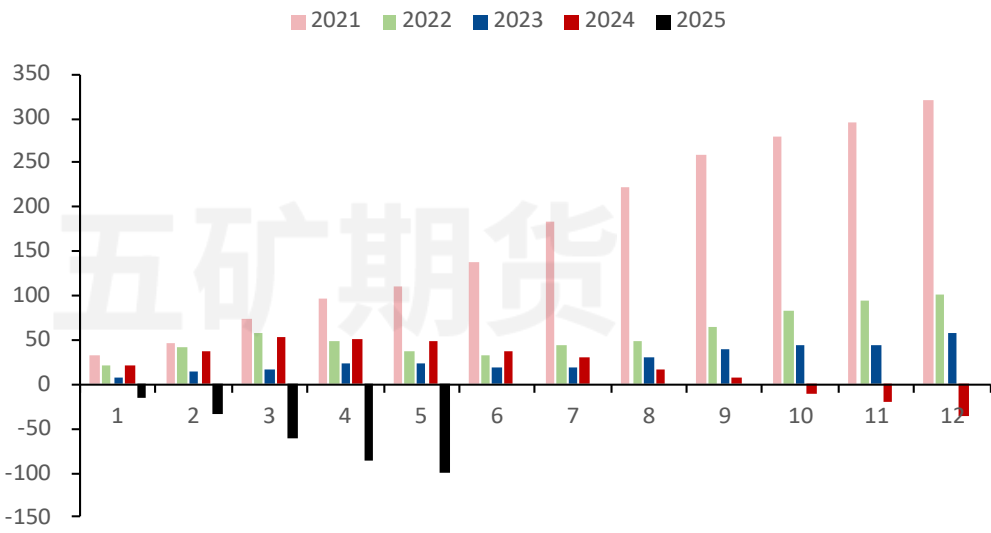
进出口

图22：氧化铝净进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

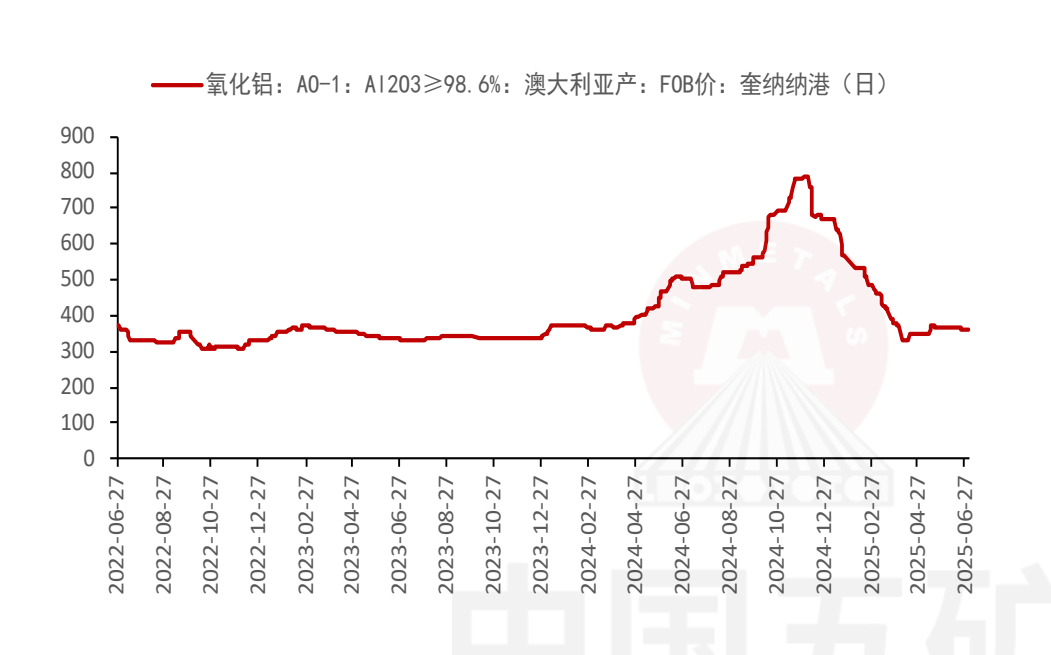
图23：氧化铝累计净进口（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

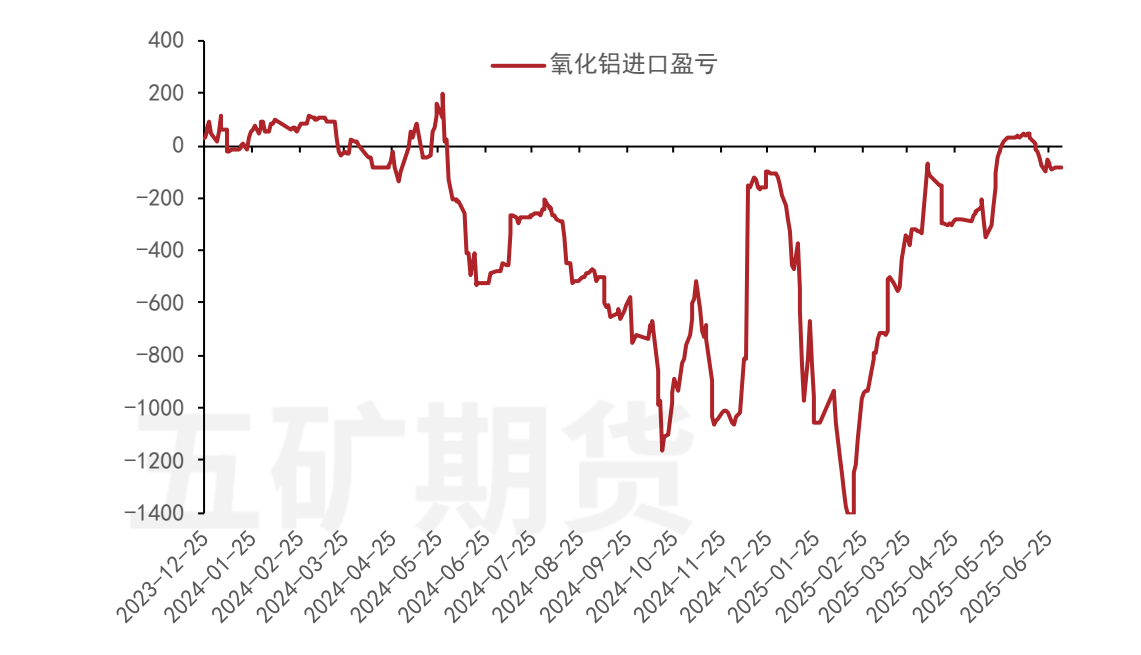
氧化铝进出口数据方面，2025年5月氧化铝净出口14.03万吨，维持净出口，其中进口量由上个月1.07万吨增加至6.75万吨，出口量由26.29万吨下滑至20.78万吨。2025年前五个月合计净出口100.53万吨。5月出口窗口收缩，净出口减少，预计6月出口将进一步下滑。

图24：氧化铝SMM西澳FOB价格（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图25：氧化铝进口盈亏（元/吨）



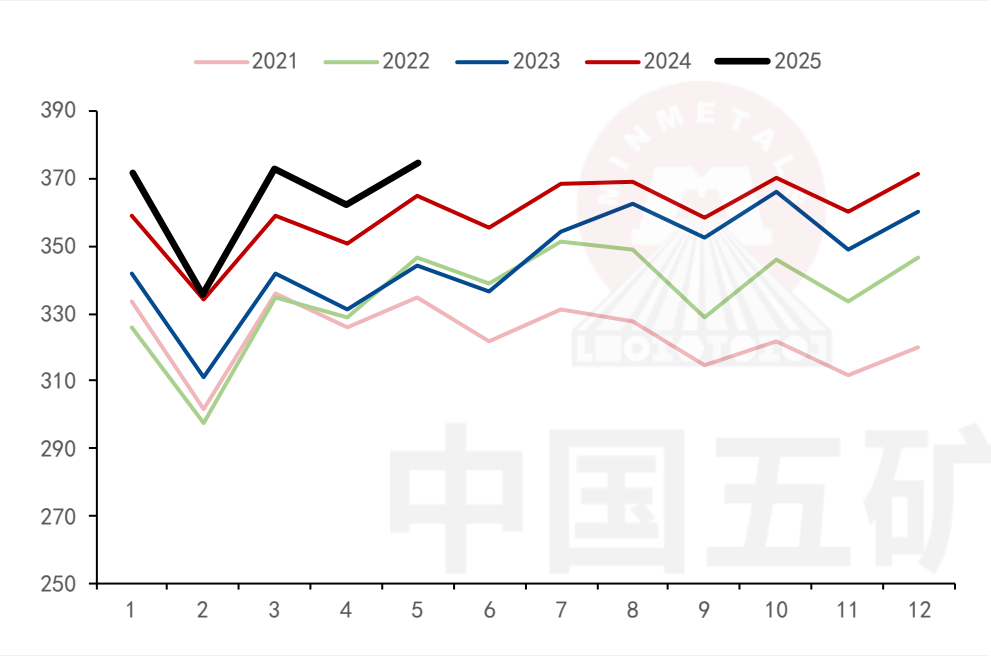
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

截止7月4日，月内澳洲FOB价格大幅下跌6美元/吨至361美金/吨，进口盈亏录得-85元/吨，进口窗口关闭。

06

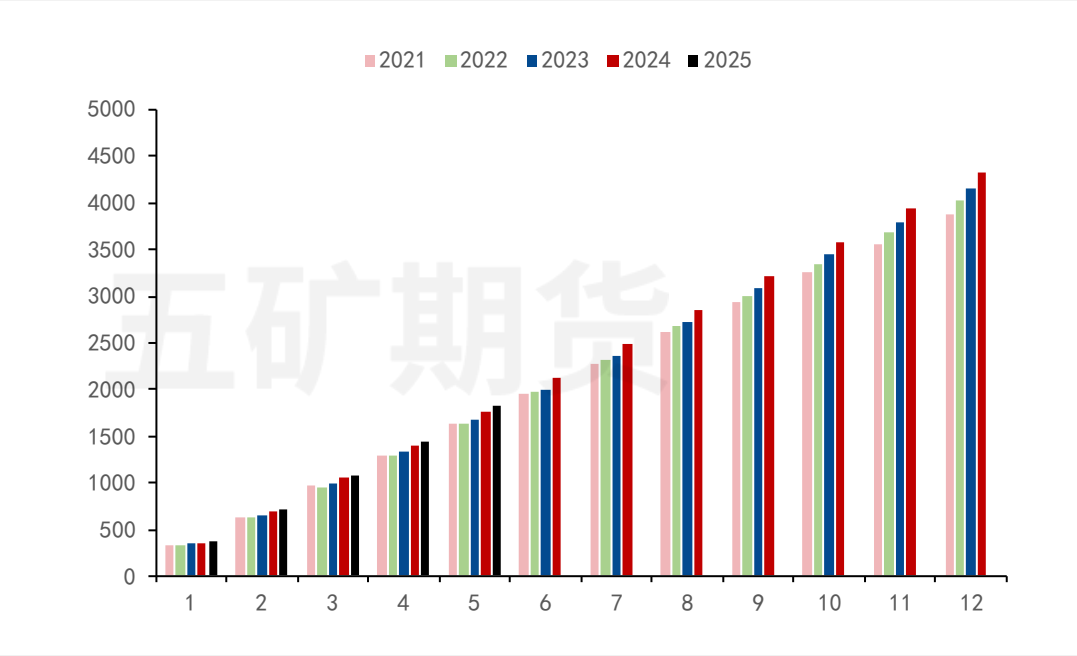
需求端

图26: 电解铝产量季节图 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

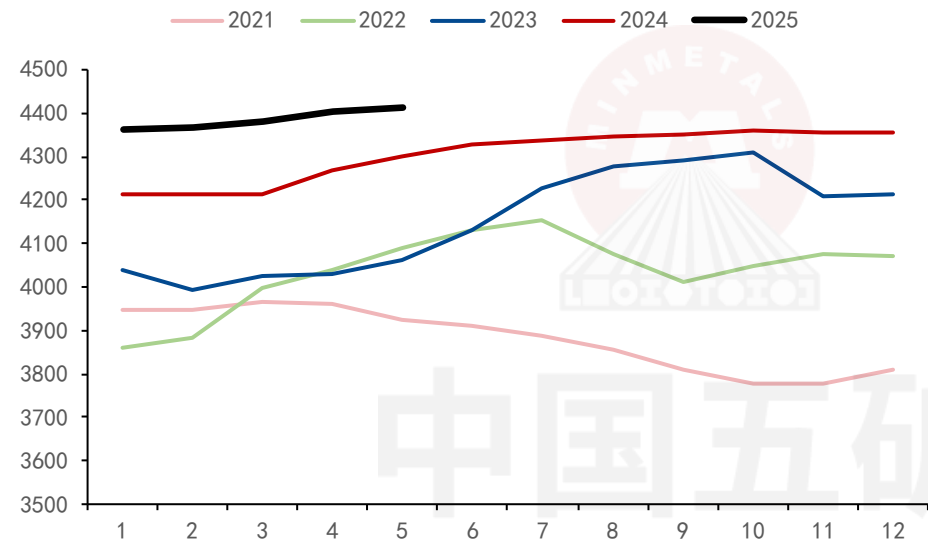
图27: 电解铝累计产量 (万吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

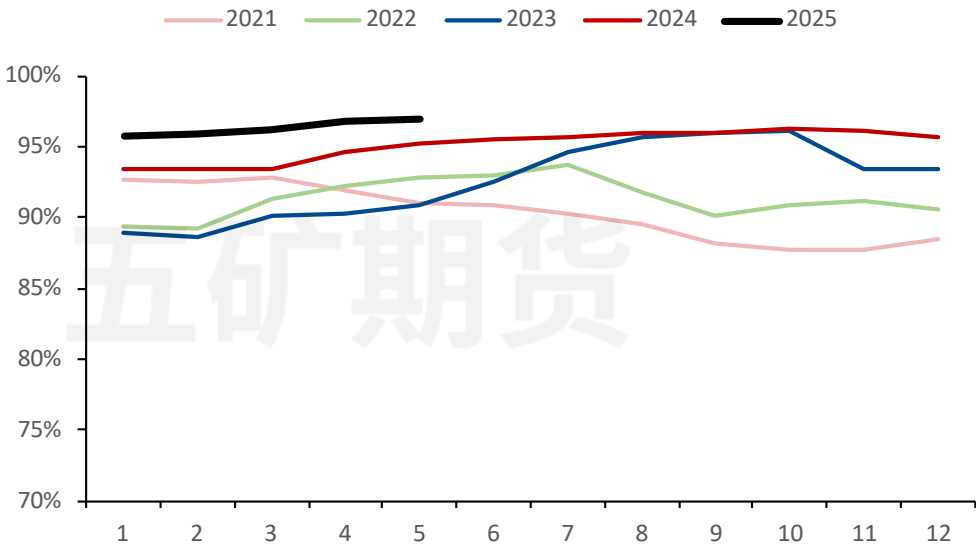
2025年5月中国电解铝产量375万吨, 同比增加2.68%, 环比增加3.51%。2025年前五个月合计生产1817万吨, 同比增长2.77%。

图28：电解铝运行产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图29：电解铝开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

运行产能方面，2025年5月电解铝运行产能4413万吨，较上月增加10万吨。开工率方面，5月电解铝开工率环比增加0.26%至96.99%。

氧化铝平衡表

表3：氧化铝平衡表（万吨）

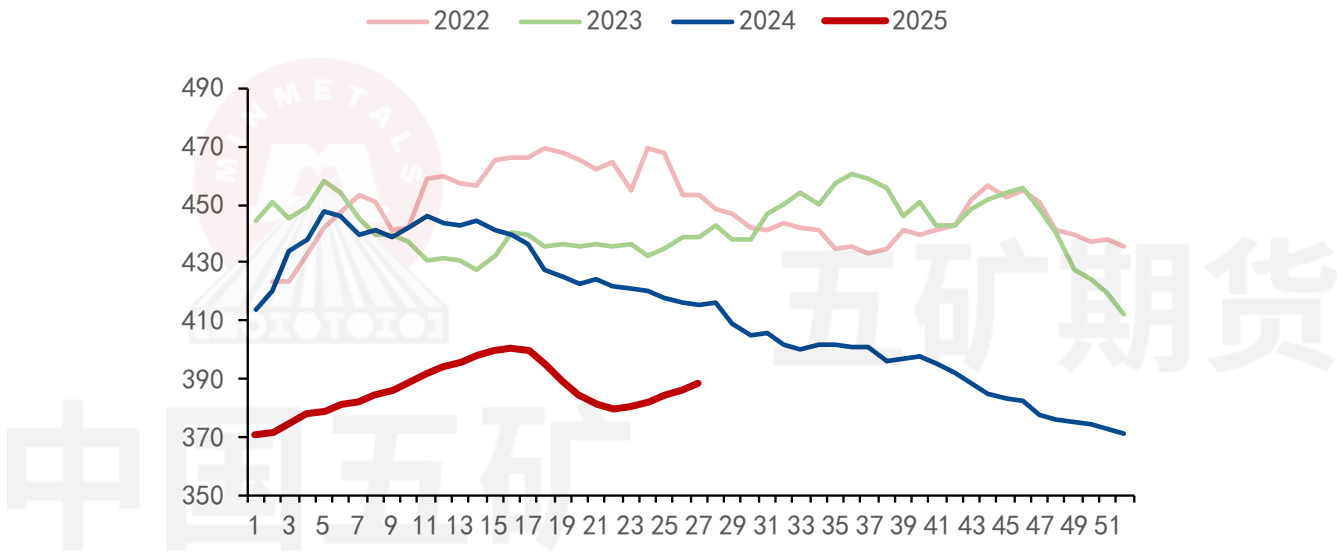
类别		1月	2月	3月	4月	5月	6月(E)	7月(E)	8月(E)	9月(E)	10月(E)	11月(E)	12月(E)	2025累计(E)
供应量	氧化铝运行产能	8713	9373	8772	8553	8650	8750	8850	8950	9050	9150	9050	8950	
	氧化铝产量	740	719	745	703	710	719	752	760	744	777	744	760	8873
需求量	电解铝运行产能	4380	4367	4392	4404	4400	4400	4400	4400	4400	4400	4400	4400	
	电解铝产量	372	335	373	362	374	362	374	374	362	374	362	374	4395
	电解铝耗氧化铝	716	645	718	697	719	696	719	719	696	719	696	719	8461
进出口	氧化铝进口量	4	4	1	1	5	5	5	5	5	5	5	5	50
	氧化铝出口量	20	21	30	26	20	20	25	25	25	25	25	25	286
	氧化铝净出口	16	17	29	25	15	15	20	20	20	20	20	20	237
平衡表	氧化铝总供给量	744	723	746	704	715	724	757	765	749	782	749	765	8923
	氧化铝总需求量	736	666	748	723	739	716	744	744	721	744	721	744	8748
	氧化铝供需差	8	58	-2	-19	-24	8	12	21	28	38	28	21	175

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

07

库存

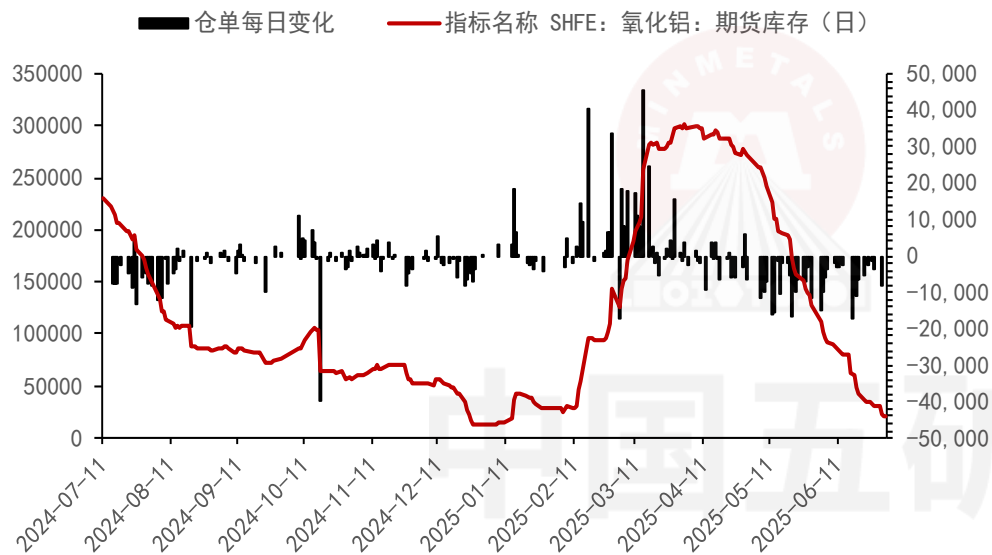
图30：氧化铝总库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

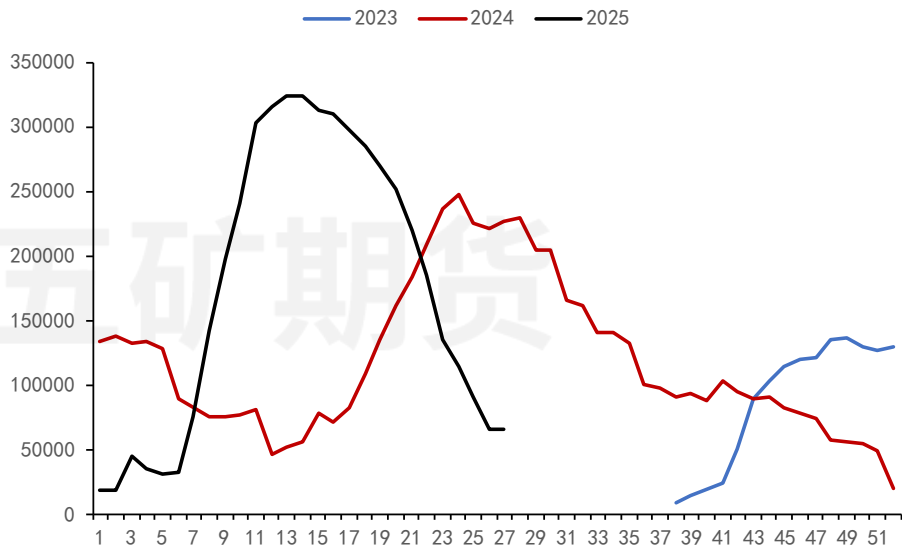
截止7月4日，氧化铝月内社会总库存累库8.8吨至388.2万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存和港口库存分别累库3.5万吨、去库4万吨、累库4.5万吨、累库4.8吨。

图31：上期所氧化铝库存日度变化（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图32：氧化铝仓库交割库库存（吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

截止2025年7月4日，氧化铝期货仓单较6月初去库10.54万吨至2.13万吨，上期所交割库库存去库11.97万吨至6.5万吨。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博